

因果必然还是无奈之举： 管理者短视与创新模式选择^{*}

• 董晓庆¹ 袁朋伟² 任 缘²

(1 济南大学商学院 济南 250002; 2 济南大学管理科学与工程学院 济南 250002)

【摘 要】在可持续发展战略的指导下，企业需要以长期目标为导向，实现永续发展。然而，企业的高层管理者常常存在短视行为。基于高层梯队理论和社会心理学的时间导向理论，探讨管理者短视与企业创新模式选择之间的关系。采用 2010—2020 年沪深 A 股上市公司年报文本构建出管理者短视和创新模式选择指标并对其进行实证检验，结果发现：管理者短视会抑制以探索式创新为主的创新模式选择，在经过一系列的内生性检验和稳健性检验之后，结果依然稳健。企业绩效水平、行业竞争程度及经济政策不确定性是管理者短视与企业创新模式选择的重要情景变量，当企业绩效水平高于行业平均水平，行业竞争程度较高时，管理者短视对以探索式创新为主的创新模式选择的抑制作用得到缓解；当经济政策不确定性较高时，管理者短视对以探索式创新为主的创新模式选择的抑制作用会被强化。当企业处于成长期、公司治理水平较高及企业采用两权合一时，管理者短视对于以探索式创新为主的创新模式选择的抑制作用更大，另外，民营企业管理者短视行为对于企业创新模式选择的影响更加显著。进一步，管理者短视还会影响企业的未来创新效率，其影响机制主要是通过减少企业的研发投入来影响企业未来的创新效率。

【关键词】管理者短视 创新模式选择 探索式创新 利用式创新

中图分类号：F273.1 文献标识码：A

1. 引言

创新对国家和民族来说，是发展进步的灵魂和不竭动力；对企业而言，则是保持生机和寻找出

^{*} 基金项目：国家社科基金一般项目“竞争性国企创新效率损失及优化对策研究”（项目编号：20BGL047）；山东省社科规划项目“小微企业股权众筹融资的风险识别与防范研究”（项目编号：19CGLJ06）。

通讯作者：袁朋伟，E-mail: sm_yuanpw@ujn.edu.cn。

路的必要条件。创新的主体是企业, 创新投入的决定权在企业家或者说企业的管理者手里。高层管理者作为企业战略的制定者, 在企业创新过程中起着至关重要的作用(胡楠等, 2021)。但是, 近几年发生的中兴受封禁以及联想“贸工技”和“技工贸”之争事件, 都证明了中国的企业家在关键核心技术的创新上并没有做好, 以至于在芯片、科学仪器、EDA 工业软件、国产冲锋衣面料等方面, 都存在着被“卡脖子”的问题。从表面上看, 这是因为核心技术研发需要投入大量的人力和资源, 需要长时间不断探索, 充满了风险和不确定性, 所以管理者不愿意对核心技术进行创新。从本质上讲, 则是因为管理者的短视所导致的。为什么管理者会不顾企业长期可持续发展, 做出短视的选择呢? 根据高层梯队理论, 管理者的特质会决定其行为和战略选择(Hambrick and Mason, 1984), 企业投资决策差异在很大程度上具有“管理者效应”(Bertrand and Schoar, 2013)。因此, 管理者的特质必然会对企业的创新决策产生影响。换言之, 如果管理者身上存在短视特质, 那他们在进行创新决策时, 必然更愿意选择风险小、见效快、收益相对稳定的创新模式, 而不愿意选择风险大、不确定性高、需要长期探索和投入的创新模式, 即管理者短视会影响企业创新模式选择。

根据二元创新理论, 企业创新的模式可以分为利用式创新与探索式创新(March, 1991; Jugend et al., 2016)。利用式创新研发周期较短, 研发结果可预测性强且影响的是短期收益, 而探索式创新研发周期较长, 不确定性更高, 注重的是长期收益; 因此相较于利用式创新, 探索式创新需要更多的资金投入且投资周期较长, 信息成本较高, 投资风险更大。从两种创新模式的比较来看, 核心技术创新通常都需要长时间探索, 充满风险和不确定性, 属于探索式创新。中国在核心技术上被“卡脖子”这一问题表明, 不少管理者在创新模式选择时更喜欢利用式创新, 而不是探索式创新。那么管理者的短视行为导致企业不愿选择探索式创新, 相对更愿意选择利用式创新, 是因果必然还是无奈之举呢? 二者之间的关系会受到何种情景因素的影响? 有何异质性? 这是本文希望探讨的问题。

本文以 2010—2020 年沪深 A 股上市公司为研究对象, 实证分析了管理者短视与企业创新模式选择之间的关系。本研究可能的边际贡献在于: (1) 将高层梯队理论与社会心理学的时间导向理论相结合, 导入企业创新模式选择领域, 讨论了管理者短视对企业创新模式选择的影响, 丰富了管理者短视行为研究的后果。(2) 拓展了高层管理者特质对企业创新模式选择影响的研究。近年来基于高层梯队理论的管理者特征对企业创新的影响的研究成果大量增加, 但聚焦于时间认知特质的研究仍相对匮乏。(3) 讨论了企业绩效水平、行业竞争程度、经济政策不确定性等对于管理者短视影响企业创新模式选择的情景条件, 为减少管理者短视对以探索式创新为主的创新模式选择的不利影响提供相关依据。

2. 理论分析和研究假设

2.1 管理者短视

管理者短视(managerial myopia), 起源于社会心理学的时间导向(time orientation)理论, 指管理者的决策视域较短, 相对于关注企业未来发展, 管理者更倾向于关注当下能够即刻满足的利益

(Laverty, 1996)。Stein(1989)认为管理者为了增加或维持企业现在的经营绩效而放弃或不顾及企业长远的发展需求的行为就是管理者短视。管理者短视在有的人身上体现为一种先天的、稳定的个人特质和潜意识过程(Zimbardo and Boyd, 1999),但更多人出现这种行为是受到后天环境的影响。在企业生产运营过程中,管理者短视是一种比较普遍的现象。比如在项目投资上更愿意选择能快速获得收益的短期项目、在营销路线选择上只顾眼前利益以及为了实现政策目标而导致的政策依赖短视等(张维迎, 2011)。具体到创新活动,已有研究证明在我国拥有国家级技术的上市公司中,管理者在创新投资方面的短视行为也普遍存在(Zhang and He, 2013)。管理者短视使得企业更加重视当前的经济效益,对未来收益情况不确定的技术创新活动投入不足。甚至为了改善短期绩效水平,管理者会主动削减长期投资,对企业未来发展的需求视而不见(Cannon et al., 2020),已有学者研究证实管理者短视主义确实会影响企业创新投资和长期投资(胡楠等, 2021),但鲜有文献关注管理者短视与企业创新模式选择之间的关系。

2.2 创新模式选择

在企业创新活动中,通常有两种创新模式可以选择:探索式创新和利用式创新。Jugend 等(2016)认为利用式创新是企业基于现有知识和技术对产品或服务进行微小改动、价值增值和成本控制,企业需要面临的风险和不确定性较小;而探索式创新是指企业利用新的知识和技术生产出新的产品或服务,在这一过程中,企业需要面临的风险和不确定性也较大。企业管理者在进行创新投资决策时,通常会综合各方面因素,对其进行选择。探索式创新可以帮助企业更好地开拓创造新产品或新服务,利用式创新可以帮助企业很好地利用现有资源完善和提升现有产品或服务的质量。从创新活动中所利用的知识来源看,探索式创新需要使用一些原来企业没有的新的知识,而利用式创新需要重新组合先前存在的知识。因此,可以看出以探索式创新为主的模式是一种大幅度、相对激进的创新模式,主要是依靠新的知识和技术,进行新产品或服务的研发(马连福和张晓庆, 2021);而以利用式创新为主的模式是一种小幅度、渐进式创新模式,主要是利用现有的知识和技术去完善或提升现有产品或服务的质量(Gao et al., 2020; 李菁菁等, 2023)。之前学者们已经从很多方面对两种模式进行了研究,比如外部因素有政府补贴(毕晓方等, 2017)、社会信任(凌鸿程等, 2023)等,内部因素有管理层自信程度(翟淑萍和毕晓方, 2016)、财务冗余等,发现不同因素对两种创新模式的作用效果不同。但是很少有学者们关注到管理者短视对创新模式选择的具体影响作用。另外,通常企业为了能够持续经营,必须设法兼顾探索式创新与利用式创新两种创新模式,避免落入成功或失败的陷阱,但是受限于企业的组织资源与所处的环境,企业往往没法做到两种创新模式都兼顾,有时候会以探索式创新模式为主,有时候又会以利用式创新模式为主。

2.3 管理者短视与创新模式选择的关系

管理者是创新的决策主体。根据高层梯队理论,管理者的特质必然会对企业的创新项目选择和投资决策等关系着企业生存和发展的长期投资产生影响(Hambrick and Mason, 1984; 胡楠等,

2021)。在管理者短视情境下, 企业有可能更关注当前利益而非长远利益, 对未来没有足够的重视和长远的规划(Lin et al., 2019), 不利于探索式创新模式的选择。首先, 管理者短视行为使得企业过于重视短期绩效, 容易忽视外界环境的变化, 不能及时系统地分析市场和消费者需求变化, 很难提出更为长远全面、可持续发展的创新策略方案。管理者短视说明企业更倾向于短期时间导向, 所提出的战略决策时间长度不会太长。而探索式技术创新活动, 很可能需要相当长时间的研发和培育周期, 新产品才能上市, 企业才可能获得回报。管理者短视使得企业更加重视现有的核心能力和竞争优势, 更愿意基于现有知识和技术进行利用式创新, 以求获得快速稳定的绩效回报, 如此容易阻碍探索式创新模式的选择。已有学者研究揭示短期导向的管理者更倾向于提升企业短期绩效, 而不是通过探索式创新这一可能产生长期价值的创新模式来保持企业长远可持续发展。综上所述, 管理者短视使得企业更愿意完善和提升现有知识技术进行利用式创新, 而无法高效地将新的知识技术进行组合, 忽视探索式创新。因此, 管理者短视行为会抑制企业进行探索式创新, 相对来说会促进企业进行利用式创新。综上, 本文提出假设:

H1: 管理者短视会影响企业创新模式选择, 使得企业更倾向于选择利用式创新, 而非探索式创新, 即管理者短视会抑制以探索式创新为主的创新模式的选择。

管理者短视对创新模式选择的影响程度可能与企业的内外部环境有关。若假设 H1 得到证明, 本文将进一步探讨企业绩效水平、行业竞争程度以及经济政策不确定性等内外部环境因素的影响。

(1) 企业绩效水平。企业绩效是指一定经营期间的企业经营效益和管理者业绩。企业绩效水平不仅能反映企业的经营情况, 也能影响企业创新决策。首先, 企业绩效不好会让管理者变得焦虑紧张, 无法处理复杂的、不确定性太高的信息(王陵峰等, 2011)。此时, 管理者更喜欢进行集权管理, 在决策活动中员工参与度降低, 新想法不能及时地表达出来, 有可能抑制企业的创新活动。其次, 管理者的职业安全直接取决于企业绩效水平。因此, 当企业绩效不好时, 管理者可能认为职业安全受到威胁, 管理者短视倾向表现得更为明显, 更不愿意将企业资源投资于有风险的研发项目。再次, 创新具有高风险、高不确定性等特点, 管理者在企业绩效不好时可能会压缩预算、削减成本, 放弃继续投资某些创新, 比如需要面对大量不确定信息的探索式创新。虽然成功的探索式创新更有助于企业获得长期的竞争优势, 但是管理者在面对追求利润与规避风险的投资者, 以及企业对自己的绩效考核时, 管理者可能会更倾向于减少不确定性高的创新投入以改善企业绩效。最后, 创新活动具有高投入成本与高调整成本的特征, 因此创新活动会面临许多财务限制(鞠晓生, 2013), 而摆脱财务限制的方法就是进行内外部融资。绩效表现是企业投融资、交易的前提, 对企业绩效表现的估值充分反映了投资者对企业的预期和看法。通常企业绩效不好, 外部投资者对企业升值预期就会减少, 相应也可能减少对企业的进一步投资, 从而影响企业的技术创新能力。已有研究证明低绩效水平会限制企业对新知识的探索(杨彤骥和杨红玉, 2012), 在财务方面受到限制的企业要么创新较少, 要么即使存在创新, 其质量也较低(Atanassov et al., 2007)。相反, 企业绩效水平较好时, 管理者承受的压力小, 此时他们极有可能会对企业的表现产生控制感与自信感。这种正面的感觉有利于增加管理者的内在激励, 使得他们可以广泛收集信息, 并且运用新颖的方法处理这些信息, 更愿意进行探索式创新。综上, 本文提出假设:

H2: 企业绩效水平会对管理者短视与企业创新模式选择之间关系起到调节作用。企业绩效水平

高时, 管理者短视对选择以探索式创新为主的创新模式的抑制作用得到缓解。

(2) 行业竞争程度。行业竞争程度是企业必须面对的外部环境因素, 会影响企业发展战略的选择(于飞等, 2020)。目前已有文献揭示行业竞争会对企业创新投入决策造成影响(黄孚等, 2021)。高强度的行业竞争会让企业面临巨大的生存压力和竞争压力(武常岐等, 2022)。迫于压力, 企业管理者会重新审视企业未来的发展问题。在竞争激烈的市场中, 仅依靠现有产品和服务无法维持企业的生存和发展。为了保持企业的竞争优势, 获得持续的利润回报, 管理者通常会更加注重企业创新问题, 管理者短视情况可能得到一定程度的缓解。也就是说, 高强度的行业竞争会催生企业对创新活动的需求, 促使企业不断改进和研发新产品、服务和技术, 以应对竞争对手的挑战。如此便会迫使管理者不断追求技术突破和创新, 增加创新投入。已有文献也证明了行业竞争与创新投入之间存在着正向的关系(张杰等, 2014)。通常行业竞争程度越强, 企业想要保持竞争优势就越难, 通过小幅度改进产品和服务的利用式创新可能没法满足消费者的需求, 管理者不得不把目光放在探索式创新上, 选择以探索式创新为主的创新模式。综上, 本文提出假设:

H3: 行业竞争程度会对管理者短视与企业创新模式选择之间关系起到调节作用。行业竞争程度较高时, 管理者短视对选择以探索式创新为主的创新模式的抑制作用得到缓解。

(3) 经济政策不确定性。经济政策不确定性是指市场参与者无法准确预知政府在何时、采用何种方法改变现行经济政策(申明浩等, 2019)。它强调了宏观经济环境的不可预测性, 其影响范围广且是企业投资决策过程中无法规避的重要影响因素之一(邢斐等, 2023)。企业扩大创新实际是将原有的有形资产投资到无形资产的过程, 经济政策不确定性的提高会抑制企业的物质资本投资, 管理者将优先选择收益明确的项目, 削减具有高度投资不可逆性的创新投入(刘婧等, 2019), 特别是针对具有高风险、长周期、收益不可预测的探索式创新时, 管理者在决策时需要承担较高的风险。因为随着经济政策频繁变动, 企业面临的各种风险会提高, 企业进行技术创新的不确定性增加, 创新收益难以预测(张峰等, 2019)。已有学者研究证明经济政策不确定性较高会使企业无法准确估计将面临的的风险, 使企业管理者在进行创新模式选择时会更加慎重, 风险较大的创新活动会受到抑制(陈德球等, 2016), 同时由于创新活动投入不一定带来回报, 本身具有不可逆的性质, 面临经济政策不确定性较高的宏观环境时, 企业管理者会倾向于推迟或减少探索式创新活动, 更愿意投资效益相对容易得到保障的利用式创新。综上, 本文提出假设:

H4: 经济政策不确定性会对管理者短视与企业创新模式选择之间关系起到调节作用。经济政策不确定性较高时, 管理者短视对选择以探索式创新为主的创新模式的抑制作用会被强化。

3. 研究设计

3.1 样本选择和数据来源

研究样本选择 2010—2020 年沪深 A 股上市公司, 企业的年度财务报告文件来自巨潮资讯网。管理者短视数据(Myopia)和企业创新模式数据(Mode_Per)通过对上市公司年度报告的文本分析获得,

经济政策不确定性(EPU)数据采用斯坦福大学和芝加哥大学联合发布的经济政策不确定性指数(EPU Index)。其他财务指标数据来自国泰安数据库。企业专利申请和获得数量来源于国家知识产权局的专利检索数据库。对样本数据进行如下处理:(1)剔除金融和房地产企业,剔除ST与*ST公司;(2)为避免极端值影响,对所选数据进行上下1%缩尾。最终得到19163个观测样本。

3.2 变量定义

3.2.1 解释变量

管理者短视(Myopia)是本文的解释变量。由于管理者短视比较难以度量,所以以往学者大多采用调查问卷的方法对其进行研究(Wang and Bansal, 2012),但是调查问卷存在受访者回复带有主观偏见、问卷回收率低等问题(Cycyota and Harrison, 2006)。社会心理学认为语言能够反映人的认知、偏好和个性(Webb et al., 1966),故可以通过分析管理者所使用的语言,比如词频、词语类型等来分析管理者的特质以及个人倾向。因此,本文借鉴胡楠等(2021)、王新光(2022)的研究,以中国A股上市公司年报的MD&A为语料,确定管理者短视程度,具体过程如下:首先,确定企业年度财务报告的管理层讨论与分析章节中有关“短期视野”的直接与间接种子词集,其中,尽快、立刻、马上、天内、数月、年内划分在直接大类,压力、考验、契机、之际划分在间接大类;其次,采用Word2Vec的CBOW模型(Continuous Bag-of-words Model)训练中文年度财务报告语料,获得中心词的相似词;最后,确定最终指标词集,基于词典法计算表征短视行为的词汇总词频占企业年度财务报告中管理层讨论与分析章节的总词频的比例,将其乘以100后得到最终的管理者短视行为指标Myopia。该指标值越大,表明管理者越短视。

$$\text{Myopia} = \frac{\text{Myopia}_{\text{Total}}}{\text{MD\&A}_{\text{Total}}} \times 100 \quad (1)$$

3.2.2 被解释变量

创新模式选择(Mode_Per)是本文的被解释变量。企业进行创新模式选择时,并不是选择了其中一种创新模式,就不能选择另一种,而是某段时间内以其中一种创新模式为主。具体步骤如下:(1)先收集上市公司年报,然后通过文本分析分别搜索企业年报中与探索式创新和利用式创新有关的创新词汇,其中表示探索式创新的词语主要有:探索、发明、创造、冒险、突破、实验、变革、创新;表示利用式创新的词语主要有:开发、优化、利用、精细、提升、效率、改进、改造、改善、推行、实行。(2)文本分析。本研究使用Python的jieba分词模块进行文本分析,分别统计上市公司年报中利用式创新词汇(LYcount)与探索式创新词汇(TScount)出现的次数。(3)有效性检验。随机抽取上市公司年报,将人工计算结果与文本分析结果进行对照分析。发现两种方式计算得出的数据基本相当。采用文本分析的方式是科学可行的。(4)衡量创新模式。用探索性创新词汇总数和利用性创新词汇总数差值再除以两者之和来衡量企业的创新模式选择(Mode_Per)。当指数大于零时表示企业偏向于以探索式创新为主的创新模式,小于零时表明企业偏向于以利用式创新为主的创新模式。计算方式

如下：

$$\text{Mode_Per} = \frac{\text{TScount} - \text{LYcount}}{\text{TScount} + \text{LYcount}} \tag{2}$$

3.2.3 调节变量

(1)企业绩效水平(ROA_compare)：在相关实证研究中，企业绩效的衡量有财务指标与市场指标两种。财务指标可以用销售回报率、资产收益率来衡量，在本研究中选择资产收益率进行衡量。同时，为了展现企业绩效动态变化对于管理者短视的调节作用，本文以企业绩效的高低变化水平(ROA_compare)来计算企业的绩效水平。具体而言，以企业当年资产收益率与当年所在行业的绩效作差得到 ROA_compare，其中，行业绩效采用所收集到的样本所属行业内所有企业绩效的平均值来表示。

(2)行业竞争程度(HHI)：本研究参考黄孚等(2021)的做法，采用行业营业收入的赫芬达尔指数来衡量企业的行业竞争程度。

(3)经济政策不确定性(EPU)：参考顾夏铭等(2018)的做法，采用 Baker 等(2016)构建的经济政策不确定性指数。该指数的构造基于新闻报道内容，由斯坦福大学和芝加哥大学联合发布，涵盖了全球主要经济体。本研究通过提取年度算术平均值的方式，将月份经济政策不确定性转化成年度经济政策不确定性(EPU)，并将对应年份数据匹配到企业层面。

3.2.4 控制变量

考虑到其他可能影响企业创新模式选择的变量，本文选取第一大股东持股比例(Top1)、独立董事比例(IDR)、企业现金流(Cash)、资产负债率(Liab)以及企业规模(Size)作为控制变量。同时，在后续的稳健性检验中，参考胡楠等(2021)的做法继续引入企业年龄(Age)、资本集中度(Capital)、流动比率(Liquid)、留存收益(Retain)和成长能力(Growth)作为新增的控制变量。

本文变量及其定义见表 1。

表 1 变量定义表

变量名	符号	变 量 注 释
创新模式选择	Mode_Per	企业年度报告文本分析法计算所得
管理者短视	Myopia	企业年度报告 MD&A 章节表征短视行为的词汇总词频/全部总词频×100
企业绩效水平	ROA_compare	企业资产收益率-行业平均资产收益率
行业竞争程度	HHI	赫芬达尔指数
经济政策不确定性	EPU	Baker 算法，取年度平均值
第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股数/总股数
独立董事比例	IDR	独董人数/董事人数
企业现金流	Cash	经营活动产生的现金流量净额/总资产
资产负债率	Liab	总负债/总资产

续表

变量名	符号	变 量 注 释
企业规模	Size	ln(总资产)
企业年龄	Age	ln(企业成立年限)
资本集中度	Capital	平均资产总额/销售收入
流动比率	Liquid	流动资产/流动负债
留存收益	Retain	ln(盈余公积+未分配利润)
成长能力	Growth	营业收入增长率

3.3 模型构建

为检验假设 H1，构建如下 OLS 模型：

$$\text{Mode_Per}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Myopia}_{it} + \alpha_2 \text{Control}_{it} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + e_{it} \tag{3}$$

式(3)中因变量为创新模式选择 (Mode_Per)，自变量为管理者短视 (Myopia)，Control 为控制变量。本研究在回归模型中均控制了时间固定效应和行业固定效应。另外，本文采用稳健的标准误，并将误差在企业层面聚类。

4. 实证分析

4.1 变量描述性统计

描述性统计结果如表 2 所示。创新模式选择 (Mode_Per) 最大值为 1，最小值为 -1，均值为 -0.65，标准差为 0.20，说明因变量在样本中差异性明显。管理者短视 (Myopia) 最大值为 0.86，最小值为 0，均值为 0.09，标准差为 0.08，说明管理者短视指标也有充分的变异性。其余变量指标结果与现有研究差别不大。

表 2 变量描述性统计

变量	均值	标准差	最大值	最小值	样本量	p25	p50	p75
Mode_Per	-0.65	0.20	1.00	-1.00	19163	-0.79	-0.68	-0.54
Myopia	0.09	0.08	0.86	0.00	19163	0.03	0.07	0.12
ROA_compare	0.05	0.10	4.49	-6.71	19163	0.02	0.04	0.08
HHI	0.12	0.13	1.00	0.01	19163	0.05	0.08	0.14

续表

变量	均值	标准差	最大值	最小值	样本量	p25	p50	p75
EPU	3.84	2.51	7.79	0.95	19163	1.32	3.40	7.39
Top1	0.35	0.15	0.89	0.00	19163	0.23	0.33	0.45
IDR	0.37	0.06	1.00	0.00	19163	0.33	0.33	0.43
Cash	0.19	0.02	0.27	0.11	19163	0.18	0.19	0.20
Liab	0.42	0.34	29.45	0.01	19163	0.25	0.41	0.57
Size	22.23	1.31	28.64	16.94	19163	21.31	22.06	22.96
Age	2.17	0.76	3.43	0.00	19163	1.61	2.30	2.83
Capital	2.34	1.82	19.48	0.09	19163	1.30	1.86	2.73
Growth	0.36	1.28	29.54	-11.68	19163	-0.02	0.12	0.37
Liquid	1.69	0.72	3.00	0.02	19163	1.11	1.63	2.52
Retain	0.16	0.55	0.83	-37.51	19163	0.11	0.18	0.28

4.2 基准回归

由前文的分析可知，管理者短视行为往往会对企业创新模式的决策方向产生重要影响，利用模型(3)，本文检验了管理者短视对企业创新模式选择影响的具体效应。其中，表3第(1)到(6)列展示了逐步加入控制变量的基准回归结果。列(1)为仅包括解释变量和被解释变量的检验结果，其系数为-0.164，并且通过了1%水平的显著性检验。在逐步增加控制变量后，Myopia系数从-0.164逐渐增加到-0.157，并且逐步添加控制变量的管理者短视系数均通过了1%水平的显著性检验，R方增加到0.153，说明模型的解释力度约为15.3%，调整后的模型解释力逐渐增强。因此，从总体来看，管理者短视对于企业创新模式选择呈显著负向影响，即管理者的短视行为会导致企业在进行创新模式选择时，更加倾向于利用式创新，假设H1得证。这也从实证角度说明了管理者短视对关键核心技术的危害，从管理者短视的角度回应了联想的“技工贸”还是“贸工技”之争。不仅证明了之前学者研究中发现的管理者短视会影响企业长期投资(胡楠等，2021)，还进一步证明了管理者短视会限制企业进行探索式创新，进而导致核心技术“卡脖子”问题。此外，从控制变量回归系数来看：企业的资产负债率对企业创新模式选择呈现显著负向影响，可能的原因是，当企业的资产负债率较高时，企业往往具有较高的债务和财务风险，企业面临的资金约束往往较强，可用于探索式创新的预算也较少，从而限制了企业选择探索式创新模式；企业规模对企业创新模式选择呈显著正向影响，可能的原因是，大规模企业往往拥有更多的财务资源和更强的研发能力，能够投入更多的资金和人力资源开展创新活动，同时大型企业也拥有更多的市场资源和消费者信息，具有较强的财务弹性来承担探索创新过程中的风险。第一大股东持股比例、独董比例、企业现金流等变量对创新模式选择影响不显著。

表 3 基准回归检验结果

变量	(1) Mode_Per	(2) Mode_Per	(3) Mode_Per	(4) Mode_Per	(5) Mode_Per	(6) Mode_Per
Myopia	-0.164 *** (-6.53)	-0.164 *** (-6.52)	-0.164 *** (-9.22)	-0.166 *** (-6.57)	-0.158 *** (-6.23)	-0.157 *** (-6.15)
Top1		0.015 (0.80)	0.015 * (1.65)	0.006 (0.30)	0.004 (0.21)	0.001 (0.06)
IDR			-0.021 (-0.87)	-0.020 (-0.47)	-0.019 (-0.45)	-0.019 (-0.44)
Cash				0.492 *** (2.92)	0.598 *** (3.44)	-0.282 (-1.46)
Liab					-0.039 *** (-2.83)	-0.046 *** (-2.64)
Size						1.519 *** (4.82)
Constant	-0.635 *** (-171.27)	-0.640 *** (-85.93)	-0.633 *** (-65.01)	-0.724 *** (-20.38)	-0.728 *** (-20.52)	-0.893 *** (-15.83)
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Observations	19163	19163	19163	19163	19163	19163
R-squared	0.144	0.145	0.145	0.146	0.150	0.153

注：括号内为 t 值，* 代表 $p<0.1$ ，**代表 $p<0.05$ ，***代表 $p<0.01$ ，下同。

4.3 内生性分析与稳健性检验

4.3.1 两阶段残差介入法

为解决内生性引起的估计偏误和一致性问题，本文采用两阶段残差介入法进行检验。第一阶段回归模型采用式(4)，为进一步确保 Myopia 衡量了管理者短视的准确信息，在基准模型的基础上引入了董事会规模(Board)、监事会会议次数(Meeting)、董事会持股数量(Director)和高管持股数量(Manage)等影响管理者短视的其他变量。第二阶段将第一阶段得到的残差值作为 Myopia 新的代理变量代入基准模型进行回归检验。

$$\begin{aligned} \text{Myopia}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Board}_{it} + \beta_2 \text{Meeting}_{it} + \beta_3 \text{Director}_{it} + \beta_4 \text{Manage}_{it} \\ & + \beta_5 \text{Control}_{it} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + e_{it} \end{aligned}$$

(4)

第一段检验结果如表 4 列(1)所示，第二段检验结果如列(2)所示，可以发现增量的 Myopia 指标对 Mode_Per 依然呈显著负向关系，表明管理者短视对企业创新模式选择的影响在控制了潜在内生性问题后依然成立。

表 4 两阶段残差介入法		
变 量	(1) Myopia	(2) Mode_Per
residuals		-0.128 *** (-5.14)
Board	0.004 (0.54)	0.035 ** (2.02)
Meeting	-0.001 (-1.26)	0.002 (0.66)
Director	-0.001 *** (-6.29)	0.002 *** (3.64)
Manage	-0.001 *** (-2.76)	0.002 *** (3.14)
Constant	0.110 *** (0.0242)	-1.040 *** (0.0641)
Controls	YES	YES
Industry FE	YES	YES
Year FE	YES	YES
R-squared	0.108	0.162
Observations	19163	19163

4.3.2 IV-GMM 检验

考虑到由公司年报得来的管理者短视指标存在时间惯性，以管理者短视指标滞后一期 ($Myopia_{t-1}$)、滞后两期 ($Myopia_{t-2}$) 作为工具变量，采用工具变量——广义矩估计 (IV-GMM) 做进一步的内生性检验。检验结果如表 5 第(1)列所示。Under identification test 统计量 Kleibergen-Paap rk LM 的值为 516.448，Weak identification test 统计量 Kleibergen-Paap rk Wald F 的值为 560.369，两者均通过了显著性水平检验，Over identification test 统计量 Hansen J 值为 0.987， p 值为 $0.320 > 0.1$ ，说明本文选择的工具变量不存在过度识别问题。在控制内生性问题后，Myopia 的系数依然显著为负，说明基准回归的结论是稳健的。

表 5 IV-GMM 检验与 PSM 检验		
变量	(1) Mode_Per	(2) Mode_Per
Myopia	-0.326 *** (-5.80)	-0.158 *** (-6.16)
Top1	-0.010 (-0.75)	0.001 (0.07)
IDR	-0.021 (-0.60)	-0.021 (-0.49)
Cash	-0.605 *** (-2.72)	-0.317 (-1.61)
Liab	-0.128 *** (-9.89)	-0.059 ** (-1.99)
Size	2.680 *** (9.13)	1.661 *** (4.28)
Constant	-1.094 *** (-22.28)	-0.912 *** (-14.12)
Industry FE	YES	YES
Year FE	YES	YES
R-squared	0.147	0.154
Observations	9481	19158
Kleibergen-Paap rk LM	516.448	
Kleibergen-Paap rk Wald F	560.369	
Hansen J statistic	0.987	
P value of Hansen J statistic	0.320	
F	75.690	

4.3.3 倾向得分匹配法

本文采用倾向得分匹配法(PSM)解决样本选择偏差问题,采用1:4最近邻匹配进行检验。具体步骤如下:第一,计算出企业 Mode_Per 的均值,将大于均值的企业标记为处理组,将剩下的样本作为对照组;第二,利用控制变量作为协变量进行倾向得分匹配。图1展现了匹配后协变量标准偏差情况,经匹配后标准偏差不大于2.9%^①。对匹配后的样本进行回归的结果如表5第(2)列所示,可

^① 限于篇幅,PSM平衡性检验表未报告,如有需要可向作者索取。

以发现 Myopia 的系数依然显著为负且与基准结果相差不大，表明基准结论是稳健的。

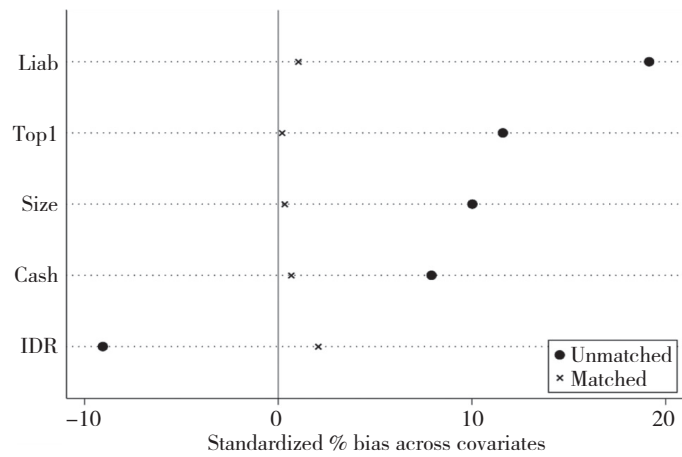


图 1 1：4 最近邻匹配处理组与对照组协变量标准偏差

4.3.4 替换被解释变量

参照大多数论文度量企业创新的方式，本文以企业年发明专利的申请量 (exploratory) 作为企业探索式创新的代理变量，实用新型和外观设计专利的申请量 (exploitative) 作为利用式创新的代理变量。用 exploratory 代替式 (2) 中 TScount，用 exploitative 代替 LYcount，计算得出 Mode_Count。替换被解释变量的检验结果如表 6 第 (1) 列所示，在更改企业创新模式的度量方式后，Myopia 的系数为 -0.102 ($p < 0.01$)，表明基准回归结果是稳健的。

表 6 稳健性检验结果

变量	(1) Mode_Count	(2) Mode_Per	(3) Mode_Per
Myopia	-0.102 *** (-2.70)	-0.243 *** (-4.60)	-0.127 *** (-5.09)
Top1	-0.074 *** (-2.66)	0.019 (0.51)	-0.020 (-1.05)
IDR	-0.123 * (-1.90)	-0.176 ** (-2.32)	-0.022 (-0.52)
Cash	-0.349 (-1.15)	-0.015 (-0.04)	-0.375 ** (-1.98)

续表

变量	(1) Mode_Count	(2) Mode_Per	(3) Mode_Per
Liab	-0.022 (-1.40)	-0.041* (-1.86)	-0.013 (-0.94)
Size	8.307*** (20.17)	2.883*** (5.11)	1.990*** (6.33)
Age			-0.019*** (-4.96)
Capital			-0.000 (-1.41)
Liquid			0.002*** (2.77)
Retain			0.016*** (2.91)
Growth			-0.000*** (-12.41)
Constant	-1.461*** (-20.93)	-1.124*** (-9.92)	-0.951*** (-16.95)
Industry FE	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES
R-squared	0.109	0.087	0.162
Observations	19163	6770	19163

4.3.5 特定样本检验

部分行业存在创新活动较少、专利产出较困难的情况,在全样本情况下检验管理者短视对企业创新模式选择的影响易造成估计偏误。参照肖忠意等(2019)依据2012年行业分类指引对技术密集型企业的定义,本文对医药制造业(C27)、航空航天等制造业(C37)、电气制造业(C38)、计算机类制造业(C39)、仪器仪表制造业(C40)、其他制造业(C41)、信息传输、软件和技术服务业(I63 \ I64 \ I65)以及科学研究和技术服务业(M73 \ M74 \ M75)的企业进行检验。如表6第(2)列所示,Myopia的系数显著为负,说明基准结论的稳健性,并且-0.243小于基准系数-0.157,表明在技术密集型行

业，管理者短视对企业创新模式选择的影响更加明显。

4.3.6 增加控制变量

继续引入企业年龄(Age)、资本集中度(Capital)、流动比率(Liquid)、留存收益(Retain)和成长能力(Growth)作为新增的控制变量以检验基准结论稳健性，检验结果如表 6 第(3)列所示，Myopia 的系数依然显著为负，同时模型 R 方 0.162 大于基准模型 R 方 0.153，说明在新增控制变量后模型拟合性进一步增强，基准回归结果通过了稳健性检验。

4.4 调节效应分析

为了验证企业绩效水平(ROA_compare)、行业竞争程度(HHI)和政策不确定性(EPU)对于管理者短视影响企业创新模式选择的调节作用，构建式(5)进行检验，在检验中对各变量进行了中心化处理：

$$\begin{aligned} \text{Mode_Per}_{it} = & \gamma_0 + \gamma_1 \text{Myopia}_{it} + \gamma_2 \text{ROA_compare}_{it} + \gamma_3 \text{HHI}_{it} + \gamma_4 \text{EPU}_{it} + \gamma_5 \text{Myopia}_{it} \times \text{ROA}_{it} \\ & + \gamma_6 \text{Myopia}_{it} \times \text{HHI}_{it} + \gamma_7 \text{Myopia}_{it} \times \text{EPU}_{it} + \\ & \gamma_8 \text{Control}_{it} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + e_{it} \end{aligned}$$

(5)

4.4.1 企业绩效水平与管理者短视

表 7 第(1)列展示了企业绩效水平的检验结果，表明管理者短视与企业绩效水平的交互项在 1% 水平上显著为正，说明企业绩效水平对管理者短视与企业创新模式选择之间的关系起到调节作用，即当企业的资产收益率高于行业平均时，管理者短视对企业以探索式创新为主的创新模式选择的抑制作用会得到缓解，假设 H2 得证。企业绩效水平对管理者短视抑制企业选择探索式创新的正向调节作用表明，相较于同等短视水平的管理者，良好的企业绩效往往会让管理者选择探索式创新模式的可能性变大。

表 7 调节效应检验

变 量	(1) Mode_Per	(2) Mode_Per	(3) Mode_Per
Myopia	-0.147 *** (-8.25)	-0.158 *** (-6.19)	-0.170 *** (-8.37)
Myopia×ROA_compare	0.560 *** (0.163)		
Myopia×HHI		0.293 * (1.84)	
Myopia×EPU			-0.018 *** (-3.54)

续表

变 量	(1) Mode_Per	(2) Mode_Per	(3) Mode_Per
Top1	-0.002 (-0.18)	0.003 (0.16)	0.001 (0.12)
IDR	-0.017 (-0.69)	-0.021 (-0.50)	-0.020 (-0.80)
Cash	-0.418 *** (-3.04)	-0.243 (-1.26)	-0.284 (-1.45)
Liab	-0.041 *** (-8.36)	-0.046 *** (-2.63)	-0.047 * (-2.15)
Size	1.626 *** (9.13)	1.501 *** (4.79)	1.522 *** (4.51)
Constant	-0.894 *** (-33.09)	-0.886 *** (-15.72)	-0.892 *** (-12.32)
R-squared	0.155	0.156	0.154
Observations	19163	19163	19163

4.4.2 行业竞争程度与管理者短视

表7第(2)列展示了行业竞争程度的检验结果, 管理者短视与行业竞争程度的交互项显著为正, 说明行业竞争程度对管理者短视与企业创新模式选择之间的关系起到调节作用, 即当行业竞争程度较高时, 管理者短视对于企业以探索式创新为主的创新模式选择的抑制作用会得到缓解, 假设 H3 得证。行业竞争程度对管理者短视抑制企业选择探索式创新的正向调节作用表明, 相较于同等短视水平的管理者, 当企业面临的行业竞争程度较大时, 为了开辟新市场和培养企业新型竞争力, 管理者选择探索式创新模式的可能性变大。

4.4.3 经济政策不确定性与管理者短视

表7第(3)列展示了环境不确定性的检验结果, 管理者短视与经济政策不确定性的交互项显著为负, 说明经济政策不确定性对管理者短视与企业创新模式选择之间的关系起到调节作用, 即当企业所处的环境经济政策不确定性较大时, 管理者短视对于企业选择以探索式创新为主的创新模式的抑制作用会增强, 假设 H4 得证。经济政策不确定性对管理者短视抑制企业选择探索式创新的负向调节作用表明, 相较于同等短视水平的管理者, 当企业所处的环境经济政策不确定性较高时, 为了稳定企业经营状况和避免不必要的风险, 管理者选择以探索式创新为主的创新模式的可能性减小。

4.5 异质性分析

为了探究管理者短视对企业创新模式选择影响的异质性，本文在企业个体层面选取企业生命周期、企业治理水平、两权合一和企业产权性质作为分类变量进行分析。

4.5.1 企业生命周期

借鉴梁上坤等(2019)、关鑫等(2021)的做法，运用综合得分判别法，对销售收入增长率、留存收益率、资本支出率、公司年限 4 个变量排序打分并算出企业的综合表现，按照综合得分排名前 25%的为成长期企业，后 25%为衰退期企业，其余 50%为成熟期企业。表 8 第(1)至(3)列展现了企业生命周期的异质性检验结果。可以发现，无论企业处于何阶段，管理者短视对于企业创新模式选择均有显著负向影响。具体来说，当企业处于成长期时，Myopia 系数最小为-0.155($p<0.01$)，之后是成熟期为-0.146($p<0.01$)，最后是衰退期为-0.121($p<0.01$)。可见，伴随着企业生命周期的不断演进，管理者短视对于企业创新模式选择的影响逐渐减小，当企业处于成长的关键时期时，需要特别注意管理者短视特征对企业创新模式选择的影响。

表 8 异质性检验：企业生命周期与企业治理水平

变 量	企业生命周期			企业治理水平		
	(1) 成长期	(2) 成熟期	(3) 衰退期	(4) 高治理水平	(5) 中治理水平	(6) 低治理水平
Myopia	-0.155 *** (-3.11)	-0.146 *** (-4.39)	-0.121 *** (-3.43)	-0.242 *** (-4.16)	-0.140 *** (-4.39)	-0.114 ** (-2.41)
Top1	-0.025 (-0.74)	-0.025 (-1.11)	0.033 (1.33)	-0.012 (-0.34)	-0.002 (-0.09)	-0.024 (-0.66)
IDR	-0.075 (-1.01)	0.028 (0.50)	-0.060 (-1.04)	-0.074 (-1.14)	-0.022 (-0.35)	0.309 * (1.93)
Cash	-0.312 (-0.84)	-0.484 * (-1.85)	-0.511 * (-1.81)	-0.327 (-0.94)	-0.484 ** (-2.00)	-0.125 (-0.33)
Liab	-0.135 *** (-4.76)	-0.115 *** (-4.31)	-0.026 ** (-2.49)	-0.025 ** (-1.98)	-0.054 *** (-2.78)	-0.154 *** (-4.13)
Size	1.499 *** (2.71)	2.173 *** (4.91)	2.120 *** (5.07)	1.851 *** (3.15)	1.831 *** (4.49)	1.429 ** (2.51)
Constant	-0.805 *** (-9.00)	-0.976 *** (-13.18)	-1.002 *** (-12.99)	-0.900 *** (-8.20)	-0.926 *** (-12.93)	-0.976 *** (-9.20)
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES

续表

变 量	企业生命周期			企业治理水平		
	(1) 成长期	(2) 成熟期	(3) 衰退期	(4) 高治理水平	(5) 中治理水平	(6) 低治理水平
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
R-squared	0.161	0.152	0.184	0.071	0.162	0.232
Observations	3352	9448	6361	4676	9565	4920

4.5.2 企业治理水平

参考顾乃康和周艳丽(2017)、周茜等(2020)的做法,运用主成分分析法,从监督、激励、决策多方面构造综合性指标来度量公司治理水平。具体为:监督因素选取独立董事比例、董事会规模、机构持股比例与股权制衡;激励因素选取高管薪酬与高管持股比例;决策因素选取董事长与总经理是否两职合一。将主成分分析法得到的公司治理水平按照前后 25%分为高治理水平和低治理水平,中间为中治理水平。表 8 展示了检验的结果,列(4)至(6)系数均显著为负,并且按照治理水平从高到低的顺序依次增大。可能的原因在于,当企业治理水平越高时,为了降低经营风险追求盈利,管理者越倾向于选择风险较小的利用式创新,因此越容易抑制企业选择探索式创新模式。

4.5.3 两权合一

大量的研究表明,当管理者权力较大时,其决策对于企业经营发展具有重要的影响,同时企业高管的权力对于管理者决策的实施程度也具有显著的作用(吕长江和赵宇恒,2008)。本文选择企业两权合一来分析高管权力性质在管理者短视对企业创新模式选择影响的异质性表现。

表 9 第(1)至(2)列展示了企业高管两权是否合一对于基准结论的影响。两列系数均显著为负,但当企业高管两权合一时,Myopia 系数的绝对值要大于两权分离时,说明当高管同时拥有所有权与经营权时,其短视行为对企业创新模式选择的影响更加显著。因此,对于两权合一的企业来说,高管要了解自身短视行为会给企业的创新模式选择带来更为显著的影响,管理者要时刻保持长远的眼光以尽可能弱化自身短视对企业的潜在影响。

4.5.4 企业产权性质

企业产权性质不同,其战略决策模式也会有所变化。为了检验当企业产权性质不同时,管理者短视对企业创新模式选择的影响的异质性表现,本文根据企业的产权性质进行分类检验,表 9 第(3)至(5)列展示了检验的结果。具体来看,不同产权企业 Myopia 的系数均为负,民营企业系数绝对值最大,说明民营企业管理者短视行为对于企业创新模式选择的影响更加显著。其次是外资企业,但未通过显著性水平检验,说明管理者短视对外资企业选择探索式创新具有抑制作用但不显著。最后是国有企业,其系数绝对值最小但显著,说明对于国有企业,管理者短视对企业创新模式的选择依然具有显著影响,但影响程度小于民营企业。

表 9 异质性检验：两权合一与企业权力性质

变 量	两 权 合 一		企业产权性质		
	(1) 两权合一	(2) 两权分离	(3) 国有企业	(4) 民营企业	(5) 外资企业
Myopia	-0.305 *** (-7.74)	-0.106 *** (-5.26)	-0.072 ** (-2.06)	-0.213 *** (-5.36)	-0.172 (-1.36)
Top1	-0.010 (-0.53)	0.001 (0.05)	0.025 (0.85)	0.010 (0.37)	0.012 (0.16)
IDR	-0.017 (-0.37)	-0.034 (-1.15)	0.039 (0.65)	-0.056 (-0.91)	0.093 (0.48)
Cash	-0.177 (-0.65)	-0.292 * (-1.86)	-0.816 *** (-2.93)	0.022 (0.08)	-0.541 (-0.41)
Liab	-0.029 *** (-4.80)	-0.062 *** (-10.46)	-0.103 *** (-3.78)	-0.033 ** (-2.51)	-0.164 ** (-2.08)
Size	1.545 *** (4.18)	1.683 *** (8.14)	2.100 *** (4.40)	1.437 *** (3.36)	3.161 (1.59)
Constant	-0.879 *** (-15.40)	-0.931 *** (-29.58)	-0.965 *** (-11.97)	-0.900 *** (-10.12)	-1.221 *** (-4.45)
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES
R-squared	0.107	0.167	0.241	0.099	0.141
Observations	5037	13878	7227	10325	630

5. 进一步研究

5.1 管理者短视与企业未来创新效率

研究表明，管理者短视可能导致企业对研发项目的时间与资源进行过度的压缩，从而限制了创新的深度和广度(胡楠等，2021)。无论探索式创新还是突破式创新，企业都需要较为充足的时间和资源来进行探索和改进，此时若管理者过于强调短期收益，可能会削减对创新项目的支持，使得企业错失提升长期竞争力的机会。同时，短视行为有可能导致企业对未来技术和市场趋势的误判，进而导致企业无法正确识别未来的机遇和威胁，使企业在与其他企业的创新竞争中失去先发优势。为了检验管理者短视对企业未来创新效率的影响，本文在基准模型的基础上建立模型(6)来进一步探讨

管理者短视对企业未来创新效率的影响:

$$\text{Inno}_{i, t+1}/\text{Inno}_{i, t+3}/\text{Inno}_{i, t+5} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Myopia}_{it} + \alpha_2 \text{Myopia}_{i, t-1} + \alpha_3 \text{Control}_{it} + \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + e_{it} \quad (6)$$

其中, $\text{Inno}_{i, t+x}$ 为企业 i 在未来 x 年的创新效率, 借鉴权小锋等(2017)的做法, 以专利申请总数加 1 的自然对数与企业研发投入的自然对数的比值计算获得^①。

表 10 展现了模型的检验结果。可以发现, 列(1)至(3) Myopia 的系数显著为负, 说明管理者短视对于企业未来的创新效率有显著的负向影响。排除时间惯性影响, 滞后一期的 Myopia_{t-1} 的系数依然显著为负, 进一步支持了这一结论。因此, 可以认为当管理者短视程度较大时, 企业未来的创新效率很有可能会受到相应的抑制作用, 企业需要警惕高管短视对企业创新效率带来的损失。

表 10 管理者短视与企业未来创新效率

变量	(1) Inno _{t+1}	(2) Inno _{t+3}	(3) Inno _{t+5}
Myopia	-0.040 *** (-2.68)	-0.077 *** (-4.52)	-0.069 *** (-3.84)
Myopia _{t-1}	-0.044 *** (-3.11)	-0.050 *** (-3.12)	-0.041 ** (-1.99)
Top1	-0.016 (-1.25)	-0.015 (-1.06)	-0.025 (-1.62)
IDR	-0.039 (-1.41)	-0.034 (-1.02)	-0.052 (-1.38)
Cash	-0.191 (-1.37)	-0.126 (-0.85)	-0.110 (-0.57)
Liab	0.021 * (1.92)	0.016 (1.27)	0.019 (1.39)
Size	2.631 *** (12.46)	2.520 *** (10.47)	2.256 *** (8.21)
Constant	-0.312 *** (-9.11)	-0.285 *** (-7.11)	-0.210 *** (-4.83)
Industry FE	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES
R-squared	0.210	0.200	0.179
Observations	7603	4704	2838

① 为客观反映企业创新质量, 发明专利、实用新型和外观设计专利分别赋权为 3 : 2 : 1。

5.2 中介效应分析

由前文研究可知管理者短视对于企业未来创新效率带来了显著的负向影响。企业创新效率的损失有多方面的因素，其中与管理者短视自然相关的即管理者在决策中降低了企业的研发投入(RD)。当管理者过于追求企业短期层面的收益时，很可能就会在研发方面削减开支，减少对于创新项目的投入。为了验证是否同为管理者短视导致了企业在研发投入上的降低，从而降低了企业未来的创新效率，本文构建如下模型进行中介效应分析。

$$RD_{it} = \beta_0 + \beta_1 Myopia_{it} + \beta_2 Myopia_{i,t-1} + \beta_3 Control_{it} + \sum Year + \sum Industry + e_{it} \tag{7}$$

$$Inno_{i,t+1}/Inno_{i,t+3}/Inno_{i,t+5} = \gamma_0 + \gamma_1 RD_{it} + \gamma_2 Myopia_{it} + \gamma_3 Myopia_{i,t-1} + \gamma_4 Control_{it} + \sum Year + \sum Industry + e_{it} \tag{8}$$

在模型(6) α_1 显著的基础上进行模型(7)和模型(8)的检验。若 β_1 显著为负且 γ_1 显著为正，则表明 RD 的中介效应显著。表 11 展示了检验结果，列(1)对应模型(7)，列(2)至(4)对应模型(8)。列(1)的 Myopia 系数为-0.021($p<0.01$)，说明管理者短视会导致企业降低创新投入。列(2)、(3)和(4)Myopia 系数显著为负，RD 系数显著为正，说明企业研发投入发挥了部分中介效应，即管理者短视导致企业减少了创新活动的研发投入，从而导致未来创新效率的损失。以滞后一期的 Myopia_{*t-1*} 作为自变量，同样支持 RD 的中介效应。因此，结果与预期结论一致，即管理者短视可能会通过降低企业的研发投入而进一步导致企业未来的创新效率损失。

表 11 管理者短视与企业未来创新效率：研发投入的中介效应

变 量	(1) RD	(2) Inno _{<i>t+1</i>}	(3) Inno _{<i>t+3</i>}	(4) Inno _{<i>t+5</i>}
Myopia	-0.021 *** (-4.75)	-0.027 * (-1.89)	-0.064 *** (-3.84)	-0.052 *** (-2.99)
Myopia _{<i>t-1</i>}	-0.007 * (-1.73)	-0.040 *** (-2.96)	-0.045 *** (-2.88)	-0.038 * (-1.90)
RD		0.708 *** (8.25)	0.632 *** (5.79)	0.798 *** (7.66)
Top1	-0.005 * (-1.66)	-0.012 (-1.00)	-0.011 (-0.82)	-0.022 (-1.44)
IDR	-0.006 (-0.86)	-0.033 (-1.24)	-0.034 (-1.07)	-0.050 (-1.39)
Cash	0.217 *** (5.20)	-0.324 **(-2.39)	-0.240 * (-1.67)	-0.289 (-1.54)

续表

变 量	(1) RD	(2) $Inno_{t+1}$	(3) $Inno_{t+3}$	(4) $Inno_{t+5}$
Liab	-0.005 (-1.63)	0.022 ** (2.12)	0.017 (1.43)	0.022 * (1.71)
Size	-0.289 *** (-5.00)	2.847 *** (14.06)	2.686 *** (11.59)	2.528 *** (9.69)
Constant	0.059 *** (6.07)	-0.360 *** (-10.93)	-0.321 *** (-8.32)	-0.263 *** (-6.40)
Industry FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES
Observations	11016	7603	4704	2838
R-squared	0.199	0.250	0.234	0.227

6. 结论

本研究基于高层梯队理论和社会心理学的时间导向理论,以沪深A股上市公司2010—2020年年报文本为研究对象,构建了管理者短视指标和创新模式选择指标,实证检验了管理者短视对企业创新模式选择的影响机理。实证结果表明:(1)管理者短视会影响企业创新模式选择,该结论在经过了一系列的内生性检验和稳健性检验之后依然显著。(2)企业绩效水平、行业竞争程度及经济政策不确定性是管理者短视与企业创新模式选择的重要情景变量,当企业绩效水平高于行业平均水平或行业竞争程度较高时,管理者短视对选择以探索式创新为主的创新模式的抑制作用得到缓解;当经济政策不确定性较高时,管理者短视对选择以探索式创新为主的创新模式的抑制作用会被强化。(3)当企业处于成长期、公司治理水平较高及企业采用两权合一时,管理者短视对于选择以探索式创新为主的创新模式的抑制作用更大,民营企业中管理者短视行为对于企业创新模式选择的影响更为显著。(4)管理者短视还会影响企业的未来创新效率,其影响机制主要是通过减少企业的研发投入来影响企业未来的创新效率。

基于本文的研究结论,提出以下建议:第一,在选拔和培养企业的高层管理者时,除了关注学历、年龄等人口统计学特征外,还需加强对管理者有关长期利益等价值观的考察,注重选拔那些具备长期导向的高级管理人才。第二,本文证实了企业绩效和外部环境对管理者短视的作用,董事会在对高层管理者进行绩效考察时,应更加注重企业的长期绩效以及企业所处的竞争环境和经济政策环境,通过相关政策和激励手段来缓解高层管理者的短视主义,提高其对探索式创新的关注。比如,对高层管理者中的董事长实施长期薪酬激励、对总经理实施股权激励等措施都能促进企业进行探索式创新。第三,政府的经济政策作为宏观经济调控的抓手,要当好“看得见的手”,提高经济政策的

稳定性,使得政府宏观调控与市场机制相得益彰,帮助企业持续健康发展。

◎ 参考文献

- [1] 毕晓方, 翟淑萍, 姜宝强. 政府补贴、财务冗余对高新技术企业二元创新的影响[J]. 会计研究, 2017(1).
- [2] 陈德球, 金雅玲, 董志勇. 政策不确定性、政治关联与企业创新效率[J]. 南开管理评论, 2016, 19(4).
- [3] 翟淑萍, 毕晓方. 环境不确定性、管理层自信与企业二元创新投资[J]. 中南财经政法大学学报, 2016(5).
- [4] 顾乃康, 周艳利. 卖空的事前威慑、公司治理与企业融资行为——基于融资融券制度的准自然实验检验[J]. 管理世界, 2017(2).
- [5] 顾夏铭, 陈勇民, 潘士远. 经济政策不确定性与创新——基于我国上市公司的实证分析[J]. 经济研究, 2018, 53(2).
- [6] 关鑫, 柴晨洁, 高闯. 董责险对企业非效率投资的抑制机理——基于监督与信号传递效应的共同中介作用[J]. 经济与管理研究, 2021, 42(12).
- [7] 胡楠, 薛付婧, 王昊楠. 管理者短视主义影响企业长期投资吗? ——基于文本分析和机器学习[J]. 管理世界, 2021, 37(5).
- [8] 黄孚, 胡丹丹, 巫强. 行业竞争与企业协同创新——基于江阴 598 家制造业企业的微观实证[J]. 江苏社会科学, 2021(6).
- [9] 鞠晓生. 中国上市企业创新投资的融资来源与平滑机制[J]. 世界经济, 2013, 36(4).
- [10] 李菁菁, 张士强, 王一粟. 政府创新补贴对新能源企业创新驱动的影响——基于创新环境的调节作用[J]. 济南大学学报(社会科学版), 2023, 33(3).
- [11] 梁上坤, 张宇, 王彦超. 内部薪酬差距与公司价值——基于生命周期理论的新探索[J]. 金融研究, 2019(4).
- [12] 凌鸿程, 阳镇. “破旧立新”还是“推陈出新”? ——信任环境下的企业二元创新的重新审视[J]. 科学学与科学技术管理, 2023, 44(06).
- [13] 刘婧, 罗福凯, 王京. 环境不确定性与企业创新投入——政府补助与产融结合的调节作用[J]. 经济管理, 2019, 41(8).
- [14] 吕长江, 赵宇恒. 国有企业管理者激励效应研究——基于管理者权力的解释[J]. 管理世界, 2008(11).
- [15] 马连福, 张晓庆. 非国有股东委派董事与国有企业二元创新——投资者关系管理的调节作用[J]. 经济与管理研究, 2021, 42(1).
- [16] 权小锋, 尹洪英. 中国式卖空机制与公司创新——基于融资融券分步扩容的自然实验[J]. 管理世界, 2017(1).
- [17] 申明浩, 谢观霞, 楚鹏飞. 经济政策不确定性对企业科技创新的影响[J]. 广东财经大学学报,

- 2019, 34(4).
- [18] 田贵贤, 谢子远. 政企关系、市场竞争与企业绿色技术创新[J]. 江西社会科学, 2023, 43(4).
- [19] 王陵峰, 龙静, 刘海建. 并购中组织的 LMX, TMX 对员工创新影响的实证研究——基于威胁刚性理论的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2011, 32(6).
- [20] 王新光. 管理者短视行为如何扭曲了实体企业资产配置——基于文本分析和机器学习的经验证据[J]. 当代经济管理, 2022, 44(10).
- [21] 武常岐, 张昆贤, 周欣雨等. 数字化转型、竞争战略选择与企业高质量发展——基于机器学习与文本分析的证据[J]. 经济管理, 2022, 44(4).
- [22] 肖忠意, 林琳. 企业金融化、生命周期与持续性创新——基于行业分类的实证研究[J]. 财经研究, 2019, 45(8).
- [23] 邢斐, 海梦碟, 曹瑜强. 经济政策不确定性与企业技术型并购——基于企业间的策略性互动关系视角[J]. 中国工业经济, 2023(6).
- [24] 杨思莹, 白桦. 国有企业创新质量提升: 制约因素与驱动机制[J]. 学习与探索, 2023(10).
- [25] 杨彤骥, 杨红玉. 行业竞争对技术多样性的影响研究[J]. 情报杂志, 2016, 35(3).
- [26] 由雷, 尹志欣, 朱姝. 关键核心技术的异质性研究——基于创新主体、创新动力与创新模式的视角[J]. 科学管理研究, 2024, 42(1).
- [27] 于飞, 苏彩云. 环境规制、行业竞争与企业绿色创新关系研究[J]. 价格理论与实践, 2020(7).
- [28] 张峰, 刘曦苑, 武立东等. 产品创新还是服务转型: 经济政策不确定性与制造业创新选择[J]. 中国工业经济, 2019(7).
- [29] 张杰, 郑文平, 翟福昕. 竞争如何影响创新: 中国情景的新检验[J]. 中国工业经济, 2014(11).
- [30] 张维迎. 政策依赖与企业家的短视[J]. 商界评论, 2011(2).
- [31] 周茜, 许晓芳, 陆正飞. 去杠杆, 究竟谁更积极与稳妥? [J]. 管理世界, 2020, 36(8).
- [32] Aghion, P., Reenen, J. V., Zingales, L. Innovation and institutional ownership [J]. American Economic Review, 2013, 103(1).
- [33] Atanassov, J., Nanda, V. K., Seru, A. Finance and innovation: The case of publicly traded firms [R]. Ross School of Business Paper, 2007.
- [34] Baker, Scott, R. Measuring economic policy uncertainty[J]. Quarterly Journal of Economics, 2016, 131(4).
- [35] Bertrand, M., Schoar, A. Managing with style: The effect of managers on firm policies[J]. Quarterly Journal of Economics, 2013, 118(4).
- [36] Cannon, J. N., Hu, B., Lee, J. J. The effect of international takeover laves on corporate resource adjustments: Market discipline and/or managerial myopia? [J]. Journal of International Business Studies, 2020, 51(9).
- [37] Cychota, C. S., Harrison, D. A. What (not) to expect when surveying executives: A meta-analysis of top manager response rates and techniques over time[J]. Organizational Research Methods, 2006, 9

- (2).
- [38] Gao, S., Zhang W. Innovation and motivation in the new economic environment[J]. Academics, 2020, 262(3).
- [39] Hambrick, D. C., Mason, P. A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers [J]. Academy of Management Review, 1984, 9(2).
- [40] Jugend, D., Silva, S. L., Salgado, M, H. Product portfolio management and performance: Evidence from a survey of innovative Brazilian companies[J]. Journal of Business Research, 2016, 69(11).
- [41] Lavery, K. J. Economic short-termism: The debate, the unresolved issues, and the implications for management practice and research[J]. Academy of Management Review, 1996, 21(3).
- [42] Lin, Y. L., Shi W., Prescott, J. E. In the eye of the beholder: Top managers' long-term orientation, industry context, and decision-making processes[J]. Journal of Management, 2019, 45(8).
- [43] March, J. G. Exploration and exploitation in organizational learning[J]. Organization Science, 1991, 2(1).
- [44] Stein, J. C. Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1989, 104(4).
- [45] Wang, T., Bansal, P. Social responsibility in new ventures: Profiting from a long-term orientation[J]. Strategic Management Journal, 2012, 33(10).
- [46] Webb, E., Campbell, D., Schwartz, R. Sechrest, L. Unobtrusive measures: Non-reactive research in the social sciences[M]. Chicago: Rand McNally, 1966.
- [47] Zhang, X, He, Y. R&D-based earnings management, accounting performance and market return: Evidence from national-recognized enterprise technology centers in China [J]. Chinese Management Studies, 2013, 7(4).
- [48] Zimbardo, P. G., Boyd, J., N. Putting time in perspective: A valid, reliable individual-differences metric[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1999, 77(6).

Causal Inevitability or Helpless Act: Manager's Short-sightedness and Innovation Mode Selection

Dong Xiaoqing¹ Yuan Pengwei² Ren Yuan²

(1 Business School, University of Jinan, Jinan, 250002;

2 School of Management Science and Engineering, University of Jinan, Jinan, 250002)

Abstract: Under the guidance of sustainable development strategy, enterprises need to orient towards long-term goals to achieve sustainable development. However, short-sighted behaviors often exist in the top management of enterprises. Based on the theory of upper echelons and the time orientation theory in social psychology, this study explores the relationship between managerial myopia and the choice of innovation modes in enterprises. We construct the managerial myopia index and the innovation mode selection index based on the annual report texts of A-share listed companies in 2010-2020 and conduct an empirical test. The

research results show that managerial shortsightedness inhibits the choice of exploratory innovation mode. This conclusion is robust after a series of endogeneity and robustness tests. Enterprise performance level, industry competition level, and economic policy uncertainty are important contextual variables that affect the relationship between managerial shortsightedness and the choice of innovation modes in enterprises. When the enterprise performance level is higher than the industry average and the industry competition level is high, the inhibitory effect of managerial myopia on the choice of exploratory innovation mode is mitigated. When economic policy uncertainty is high, the inhibitory effect of managerial myopia on exploratory innovation mode is strengthened. The inhibitory effect of managerial shortsightedness on the choice of exploratory innovation mode is stronger when the enterprise is in the growth stage, has higher corporate governance level, and has a two-tier system. In addition, managerial shortsightedness behavior has a more significant impact on the innovation mode selection of private enterprises. Furthermore, managerial shortsightedness also affects the future innovation efficiency of enterprises, mainly by reducing R&D investment.

Key words: Managerial myopia; Innovation mode selection; Exploratory innovation; Exploitative innovation

专业主编: 陈立敏